



شركة اسمنت ينبع

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥ | ٥ يوليو ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: صافي ربح أعلى من توقعاتنا بحدود ٨٪؛ نستمر في التوصية "شراء"

تفوق صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٥ على توقعاتنا بحدود ٨٪ (من بلومبرغ): أعلنت شركة اسمنت ينبع عن نتائجها الأولية المقدرة للربع الثاني ٢٠١٥ متضمنة صافي ربح بقيمة ٢٤٦ مليون ر.س. (أعلى من الربع السابق بنسبة ١٩٪ وأعلى من الربع المائل من العام الماضي بالأرقام المعاد تبويبها والتي تشمل تعويض مقاول بمبلغ ٢٠ مليون ر.س. بنسبة ١١٪)، لتتفوق بذلك على توقعاتنا ومتوسط التوقعات بحدود ٨٪ و ٣٪ على التوالي. كان الأداء التشغيلي للربع أقوى أيضا، حيث تفوق كل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBT) على توقعاتنا بحدود ٨٪ و ٦٪ و ٨٪ على التوالي. حيث لا يوجد تفاصيل الأداء عن الربع محل المراجعة وبينما نعرف حجم المبيعات لأول شهرين من الربع بالإضافة لدخول شهر رمضان الكريم، نحن لا نرى اختلافا مهما في حجم الكميات المقدر مقارنة بالفعلي، الأمر الذي يشير إلى تفوق الأرباح عن المتوقع كان احتمالا لانخفاض تكاليف البضاعة المباعة (أشارت إدارة الشركة إلى انخفاض تكلفة البضاعة المباعة عن الربع المائل من العام الماضي) وإما لاحتمال تحسن أسعار البيع خلال الربع أو لمزيج من كلا السببين وهو ما نعتبره إيجابيا خاصة بعد الخصم في أسعار البيع الذي شهدناه في الربع الأول ٢٠١٥ (متوسط السعر المحقق: ٢٢٩ ر.س. للطن مقابل ٢٤٢ ر.س. للطن في الربع الرابع ٢٠١٤).

نمو قوي في حجم المبيعات للشهور الخمس الأولى ٢٠١٥ قارب ٩٪ عن الفترة المماثلة من العام الماضي: حققت اسمنت ينبع حجم مبيعات للشهور الخمس الأولى من العام الحالي بلغ ٣,٢٩ مليون طن بنمو عن الفترة المماثلة من العام الماضي يقارب ٩٪، وهو معدل متوافق مع النمو للقطاع ككل. بالرغم من قوة الأداء خلال فترة المقارنة كان نتيجة لضعف العام الماضي نتيجة لحملات تنظيم العمالة الوافدة، نحن نتوقع لاسمنت ينبع خلال كامل العام الحالي نموا في حجم المبيعات بحدود ٧٪ عن العام الماضي وبالتوافق أيضا مع معدل النمو للقطاع.

يتم تداول سهم ينبع بمكرر ربحية للعام الحالي مقداره ١٢,٤ مرة؛ نستمر في توصياتنا على اساس "شراء": ارتفع سهم اسمنت ينبع منذ بداية العام حتى الآن بحدود ٦٪ ليتفوق بذلك على أداء القطاع الذي تراجع بحدود ٢٪ خلال نفس الفترة، كما يتم تداول السهم بمكرر ربحية للعام الحالي بمقدار ١٢,٤ مرة (مكرر الربحية المتوقع للعام الحالي للقطاع السعودي بمقدار ١٣,٤ مرة، لمنطقة الخليج العربي والشرق الأوسط وأفريقيا بمقدار ١٢,١ مرة وللشركات المشابهة في الأسواق الناشئة ١٤,٧ مرة) وهو مكرر ربحية نعتبره مغريا خاصة في ظل النموذج المالي للشركة ككل (عائد توزيع الربح إلى السعر بحدود ٦٪، مركز مالي قوي، هامش ربح مرتفع، وميزة الموقع). بعد الإعلان عن النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥، نستمر في التوصية "شراء" بسعر مستهدف يبلغ ٨٠ ر.س. للسهم.

قد يساهم تشغيل مشروع الطاقة الحرارية المفقودة في استغلال الطاقة غير المستغلة ويضيف قيمة للسهم: وفقا لتقديراتنا، حيث تقوم الشركة بتشغيل خطوط انتاج الكنكر الجديدة والمحدث (طاقة سنوية ٥,٩ مليون طن) مع وجود طاقة إنتاجية قديمة غير مستغلة بحدود ١,٢ مليون طن ما يقارب ١٧٪ من اجمالي الطاقة لدى الشركة) نتيجة لعدم تخصيص الوقود. عموما، في مارس ٢٠١٥، أعلنت الشركة عن توقيع اتفاقية لتنفيذ مشروع استغلال الطاقة الحرارية المفقودة بقيمة ٢٣٢ مليون ر.س. الذي من المقرر استكمالها في الربع الأول ٢٠١٧ بما يمكن الشركة من استغلال ما يقارب ١ مليون طن من إجمالي ١,٢ مليون طن من الطاقة الإنتاجية غير المستغلة. في حال تم التنفيذ كما هو مقرر، قد يضيف المشروع ١٠,٠ ر.س. أو ما يقارب ١٢٪ إلى السعر المستهدف البالغ ٨٠ ر.س. للسهم والذي لا يشمل أي قيمة إضافية من الطاقة الإنتاجية القديمة.

| مليون ر.س. | الربع الثاني ٢٠١٥ (الحقق) | الربع الثاني ٢٠١٥ (التوقع) | التغير % | متوسط التوقعات | الفرق عن متوسط التوقعات % | الربع الأول ٢٠١٥ | التغير عن الربع السابق % | الربع الثاني ٢٠١٤ | التغير عن العام الماضي % | ٢٠١٥ متوقع | ٢٠١٦ متوقع |
|-------------------|---------------------------|----------------------------|----------|----------------|---------------------------|------------------|--------------------------|-------------------|--------------------------|------------|------------|
| الكمية (٠٠٠ طن) | ١,٩٨٠ | ١,٩٨٠ | ٠ | ١,٩٨٠ | ٠ | ١,٩٠٥ | ٤ | ١,٧٨١ | ٦ | ١,٧٨١ | ١,٧٨١ |
| الإيرادات | ٤٥٣ | ٤٥٣ | ٠ | ٤٥٣ | ٠ | ٤٣٧ | ٤ | ٤٤٦ | ٢ | ٤٤٦ | ٤٤٦ |
| اجمالي الربح | ٢٦٢ | ٢٦٢ | ٠ | ٢٦٢ | ٠ | ٢٢٤ | ٢٢ | ٢٣٨ | ١٠ | ٢٣٨ | ٢٣٨ |
| EBITDA (متوقع)** | ٣٠٤ | ٣٠٤ | ٠ | ٣٠٤ | ٠ | ٢٦٦ | ٢٦ | ٢٨٣ | ١٠ | ٢٨٣ | ٢٨٣ |
| هامش EBITDA | ٦٣ | ٦٣ | ٠ | ٦٣ | ٠ | ٦١ | ٢ | ٦٣ | ٢ | ٦٣ | ٦٣ |
| EBIT | ٢٥٠ | ٢٥٠ | ٠ | ٢٥٠ | ٠ | ٢١٢ | ٢١ | ٢٢٩ | ٩ | ٢٢٩ | ٢٢٩ |
| صافي الربح | ٢٤٦ | ٢٤٦ | ٠ | ٢٤٦ | ٠ | ٢٠٧ | ٢٣ | ٢٤١ | ٢ | ٢٤١ | ٢٤١ |
| صافي الربح المعدل | ٢٤٦ | ٢٤٦ | ٠ | ٢٤٦ | ٠ | ٢٠٧ | ٢٣ | ٢٢١ | ١١ | ٢٢١ | ٢٢١ |

المصدر: الشركة، تحليلات السعودية الفرنسي كابيتال. *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاح، م/غ: غير متاح

| ملخص التوصية | التوصية |
|-----------------------|---------|
| السعر المستهدف (ر.س.) | ٨٠,٠ |
| التغير (%) | ٢٣ |

| بيانات السهم | سعر الإغلاق* |
|--------------------------------|-------------------|
| الرسملة السوقية | ١٠,٢٣٨ مليون ر.س. |
| عدد الأسهم القائمة | ١٥٨ مليون |
| أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ٨١,٠ ر.س. |
| أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ٥٦,٦ ر.س. |
| التغير في السعر لآخر ثلاث شهور | ٤,٦ % |
| الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥ | ٥,٢٣ ر.س. |
| رمز السهم (رويترز/بلومبرغ) | 3060.SE YNCCO AB |

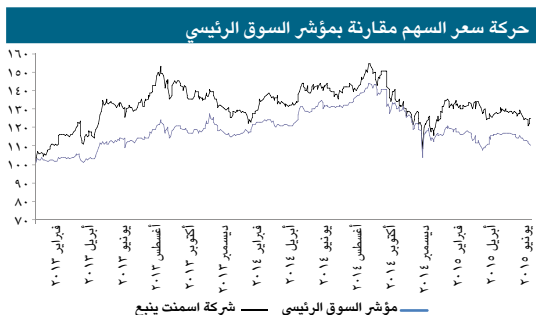
* السعر كما في ٤ يوليو ٢٠١٥.

| بنية المساهمة (%) | الجمهور |
|-------------------------------------|---------|
| المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية | ١٢,٤ |
| صندوق الاستثمارات العامة | ١٠,٠ |
| سليمان عبد العزيز صالح الراجحي | ٧,٤ |
| عبد الله عبد العزيز صالح الراجحي | ٦,٠ |
| شركة مجموعة الراجحي اخوان | ٥,٢ |

المصدر: تداول

| أهم النسب | ٢٠١٥ متوقع | ٢٠١٦ متوقع |
|----------------------------------|------------|------------|
| مكرر الربحية (مرة) | ١٢,٤ | ١١,٧ |
| مكرر EV/EBITDA (مرة) | ١٠,٩ | ١٠,٤ |
| عائد توزيع الأرباح الى السعر (%) | ٦,٢ | ٦,٥ |

المصدر: الشركة، تحليلات السعودية الفرنسي كابيتال. *قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء



المصدر: تداول

ديانجان راي

DipanjRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

A.Jawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وبينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته /متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).